

## CHAPITRE 5

### LES PROCÉDURES

#### 5.1 LES PROCÉDURES D'APPELS D'OFFRES

##### 5.1.1 LES CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES

Les opérations d'*open market* de l'Eurosystème sont normalement effectuées par voie d'appels d'offres. Les procédures d'appels d'offres de l'Eurosystème comportent six étapes opérationnelles présentées dans l'encadré 3.

L'Eurosystème distingue deux catégories différentes de procédures d'appels d'offres : les appels d'offres normaux et les appels d'offres rapides. Les procédures d'appels d'offres normaux et d'appels d'offres rapides sont identiques, sauf en ce qui concerne leur chronologie et le champ des contreparties.

##### APPELS D'OFFRES NORMAUX

Pour les appels d'offres normaux, un délai de 24 heures maximum s'écoule entre l'annonce de l'appel d'offres et la notification du résultat de l'adjudication (le laps de temps compris entre l'heure limite de soumission et l'annonce du résultat étant de deux heures environ). Le graphique 1 donne une vue d'ensemble de la chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres normaux. La BCE peut

décider de modifier la chronologie de certaines opérations si elle le juge nécessaire.

Les opérations principales de refinancement, les opérations de refinancement à plus long terme et les opérations structurelles (hormis les opérations fermes) sont toujours effectuées par voie d'appels d'offres normaux. Les contreparties répondant aux critères généraux d'éligibilité énoncés dans la section 2.1 peuvent participer aux appels d'offres normaux.

##### APPELS D'OFFRES RAPIDES

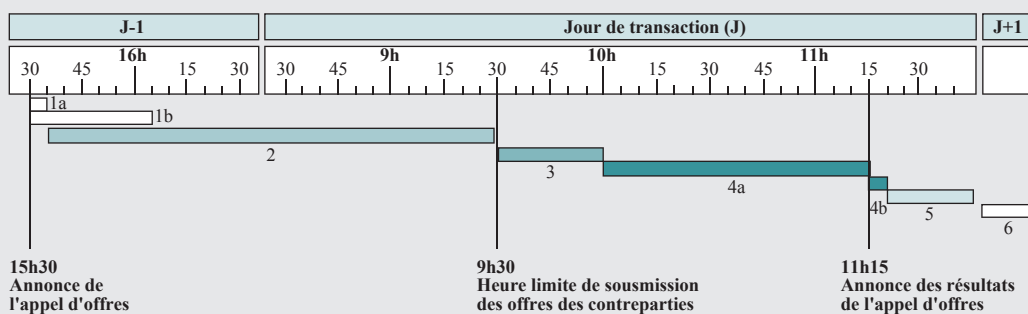
Les appels d'offres rapides sont normalement exécutés dans un délai de 90 minutes entre l'annonce de l'appel d'offres et la notification du résultat de la répartition qui a lieu immédiatement après l'annonce du résultat de l'adjudication. La chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres rapides est présentée dans le graphique 2. La BCE peut décider de modifier la chronologie de certaines opérations si elle le juge nécessaire. Les appels d'offres rapides ne sont utilisés que pour effectuer des opérations de réglage fin. L'Eurosystème peut sélectionner, conformément aux critères et procédures énoncés dans la section 2.2, un nombre limité de contreparties pour participer aux appels d'offres rapides.

#### Encadré 3

##### ÉTAPES OPÉRATIONNELLES DES PROCÉDURES D'APPELS D'OFFRES

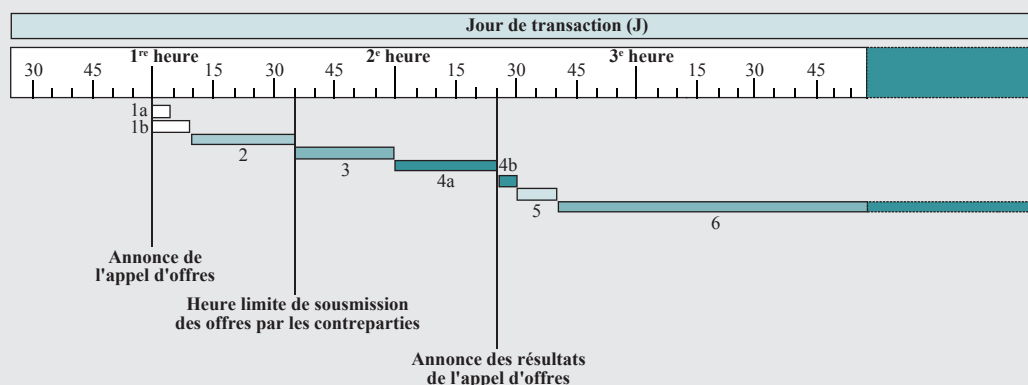
- Étape 1 Annonce de l'appel d'offres**
  - a. Annonce par la BCE par l'intermédiaire des réseaux d'information financière
  - b. Annonce par les banques centrales nationales par l'intermédiaire des réseaux d'information financière et, si jugé nécessaire, directement à diverses contreparties
- Étape 2 Préparation et soumission des offres par les contreparties**
- Étape 3 Collecte des offres par l'Eurosystème**
- Étape 4 Adjudication et annonce des résultats**
  - a. Décision d'adjudication de la BCE
  - b. Annonce du résultat de l'adjudication
- Étape 5 Notification des résultats individuels de l'adjudication**
- Étape 6 Règlement des opérations (cf. section 5.3)**

**Graphique 1 Chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres normaux (horaires indiqués en heure BCE (heure d' Europe centrale))**



Note : Les numéros font référence aux étapes opérationnelles présentées dans l'encadré 3.

**Graphique 2 Chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres rapides**



Note : Les numéros font référence aux étapes opérationnelles présentées dans l'encadré 3.

## APPELS D'OFFRES À TAUX FIXE ET À TAUX VARIABLE

L'Eurosystème a la possibilité d'effectuer soit des appels d'offres à taux fixe (adjudications de volume), soit des appels d'offres à taux variable (adjudications de taux d'intérêt). Dans le cadre d'un appel d'offres à taux fixe, la BCE indique à l'avance le taux d'intérêt et les contreparties participantes soumissionnent le montant pour lequel elles souhaitent être servies au taux fixé<sup>1</sup>. Dans le cadre d'un appel d'offres à taux variable, les soumissions des contreparties portent sur les montants et les taux d'intérêt pour lesquels elles souhaitent traiter avec les banques centrales nationales<sup>2</sup>.

## 5.1.2 LE CALENDRIER DES OPÉRATIONS D'APPELS D'OFFRES

### OPÉRATIONS PRINCIPALES DE REFINANCEMENT ET OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT À PLUS LONG TERME

Les opérations principales de refinancement et les opérations de refinancement à plus long terme

- 1 Dans le cadre des appels d'offres à taux fixe portant sur des *swaps* de change, la BCE fixe les taux de report/déport de l'opération et les soumissions des contreparties portent sur le montant de la devise qu'elles souhaitent vendre (et racheter) ou acheter (et revendre) à ces conditions.
- 2 Dans le cadre des appels d'offres à taux variable portant sur des *swaps* de change, les soumissions des contreparties portent sur le montant de la devise et sur le taux de report/déport auquel elles souhaitent traiter pour ce montant.

**Tableau 2 Jours normaux de transaction des opérations principales de refinancement et des opérations de refinancement à plus long terme**

Catégorie d'opération	Jour de transaction (J)
Opérations principales de refinancement	Chaque mardi
Opérations de refinancement à plus long terme	Le dernier mercredi de chaque mois civil <sup>1)</sup>

1) En raison de la période de Noël, l'opération de décembre est avancée, normalement d'une semaine, c'est-à-dire qu'elle est effectuée le mercredi précédent du même mois.

sont effectuées selon un calendrier indicatif publié par l'Eurosystème<sup>3</sup>. Ce calendrier est publié au moins trois mois avant le début de son année de validité. Les jours de transaction ordinaires pour les opérations principales de refinancement et les opérations de refinancement à plus long terme sont présentés dans le tableau 2. La BCE vise à assurer la participation des contreparties de tous les États membres aux opérations principales de refinancement et aux opérations de refinancement à plus long terme. Lors de l'établissement du calendrier de ces opérations, la BCE procède en conséquence aux aménagements nécessaires afin de prendre en compte les jours fériés de chacun des États membres.

### OPÉRATIONS STRUCTURELLES

Les opérations structurelles menées par voie d'appels d'offres normaux ne sont pas effectuées selon un calendrier préannoncé. Elles sont toutefois normalement mises en œuvre et réglées uniquement à des dates qui sont des jours ouvrables BCN<sup>4</sup> dans tous les États membres.

### OPÉRATIONS DE RÉGLAGE FIN

Les opérations de réglage fin ne sont pas effectuées selon un calendrier préannoncé. La BCE peut décider la mise en œuvre des opérations de réglage fin n'importe quel jour ouvrable Eurosystème. Seules peuvent participer à ces opérations les banques centrales nationales des États membres dans lesquels le jour de transaction, le jour de règlement et le jour de remboursement sont des jours ouvrables BCN.

#### 5.1.3 L'ANNONCE DES OPÉRATIONS D'APPELS D'OFFRES

Les appels d'offres normaux de l'Eurosystème sont annoncés publiquement par l'intermédiaire des réseaux d'information financière. En

outre, les banques centrales nationales peuvent annoncer l'opération d'appel d'offres directement aux contreparties qui n'ont pas accès auxdits réseaux d'information financière. Le message d'annonce publique de l'appel d'offres comporte normalement les informations suivantes :

- le numéro de référence de l'appel d'offres ;
- la date de l'appel d'offres ;
- le type d'opération (apport ou retrait de liquidité et catégorie d'instrument de politique monétaire utilisée) ;
- la durée de l'opération ;
- le type d'adjudication (à taux fixe ou à taux variable) ;
- la méthode d'adjudication (adjudication « à la hollandaise » ou « à l'américaine », cf. section 5.1.5) ;
- le volume prévu de l'opération (en principe, seulement pour les opérations de refinancement à plus long terme) ;
- le taux fixe de l'appel d'offres/prix/taux de report/déport (dans le cas d'appels d'offres à taux fixe) ;

<sup>3</sup> Le calendrier des opérations d'appels d'offres de l'Eurosystème peut être consulté sur le site Internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) ainsi que sur les autres sites de l'Eurosystème (cf. annexe 5).

<sup>4</sup> Dans l'ensemble de ce document, le terme « jour ouvrable BCN » désigne n'importe quel jour durant lequel la banque centrale nationale d'un État membre donné est ouverte aux fins de mener des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème. Dans certains États membres, des succursales de la banque centrale nationale peuvent être fermées durant des jours ouvrables BCN en raison de jours fériés locaux ou régionaux. Dans ce cas, il appartient à la banque centrale nationale concernée d'informer à l'avance les contreparties des dispositions prévues pour les transactions impliquant lesdites succursales.

- le niveau de taux d'intérêt/prix/taux de report/déport minimum/maximum retenu (s'il y a lieu);
- la date de début et la date d'échéance de l'opération (s'il y a lieu) ou la date de valeur et la date d'échéance de l'instrument (en cas d'émission de certificats de dette);
- les monnaies concernées et celle dont le montant est fixé (dans le cas de *swaps* de change);
- le taux de change de référence au comptant devant être utilisé pour le calcul des soumissions (dans le cas de *swaps* de change);
- le montant de soumission maximum (s'il y a lieu);
- le montant minimum alloué à une contrepartie (s'il y a lieu);
- le pourcentage minimum servi (s'il y a lieu);
- l'horaire de présentation des soumissions;
- le montant des certificats (en cas d'émission de certificats de dette);
- le code ISIN (numéro international d'identification des titres) de l'émission (en cas d'émission de certificats de dette).

Afin d'assurer la transparence de ses opérations de réglage fin, l'Eurosystème annonce normalement publiquement à l'avance les appels d'offres rapides. Toutefois, dans des circonstances exceptionnelles, la BCE peut décider de ne pas annoncer publiquement ces appels d'offres au préalable. L'annonce des appels d'offres rapides suit la même procédure que celle des appels d'offres normaux. Dans le cadre d'un appel d'offres rapide sans annonce publique préalable, les contreparties sélectionnées sont prévenues directement par les banques centrales nationales. Dans le cas d'un appel d'offres rapide annoncé publiquement,

la banque centrale nationale peut contacter directement les contreparties sélectionnées.

#### 5.1.4 LA PRÉPARATION ET LA SOUMISSION DES OFFRES PAR LES CONTREPARTIES

Les offres des contreparties doivent être présentées sous une forme identique à celle du modèle qui est fourni par les banques centrales nationales pour l'opération concernée. Elles doivent être soumises à la banque centrale nationale d'un État membre dans lequel l'établissement dispose d'une implantation (siège ou succursale). Dans chaque État membre, les offres d'un établissement ne peuvent être soumises que par une seule implantation (le siège ou une succursale désignée).

Dans le cadre des appels d'offres à taux fixe, les contreparties doivent faire figurer dans leurs offres le montant qu'elles souhaitent obtenir des banques centrales nationales<sup>5</sup>.

Pour les appels d'offres à taux variable, les contreparties sont autorisées à soumettre jusqu'à dix offres différentes en termes de niveaux de taux d'intérêt/prix/taux de report/déport. Chaque offre doit comporter le montant qu'elles souhaitent traiter avec les banques centrales nationales ainsi que le taux d'intérêt y afférent<sup>6,7</sup>. Les offres de taux d'intérêt doivent être exprimées en multiples de 0,01 point de pourcentage. Dans le cadre d'un appel d'offres à taux variable portant sur des *swaps* de change, les taux de report/déport doivent être indiqués conformément aux conventions de place et les offres être exprimées en multiples de 0,01 point de report/déport.

5 Dans le cadre de *swaps* de change par voie d'appels d'offres à taux fixe, le montant de la devise que la contrepartie est disposée à traiter avec l'Eurosystème doit être indiqué.

6 En ce qui concerne l'émission de certificats de dette de la BCE, celle-ci peut décider que les offres seront exprimées en prix plutôt qu'en taux d'intérêt. Dans ce cas, les prix doivent être exprimés en pourcentage du montant nominal.

7 Dans le cadre de *swaps* de change par voie d'appels d'offres à taux variable, le montant de la devise que la contrepartie est disposée à traiter avec l'Eurosystème et le niveau des taux de report/déport respectifs doivent être indiqués.

Dans le cadre des opérations principales de refinancement, le montant minimum de soumission est de EUR 1 000 000. Les offres supérieures à ce montant doivent être exprimées en multiples de EUR 100 000. Les mêmes modalités, tant pour le montant minimum de la soumission que pour les multiples, sont applicables aux opérations de réglage fin et aux opérations structurelles. Le montant minimum de soumission s'applique à chaque niveau de taux d'intérêt/prix/taux de report/déport.

Pour les opérations de refinancement à plus long terme, chaque banque centrale nationale définit un montant minimum de soumission compris entre EUR 10 000 et EUR 1 000 000. Les offres supérieures au montant minimum défini doivent être exprimées en multiples de EUR 10 000. Le montant minimum de soumission s'applique à chaque niveau de taux d'intérêt.

La BCE peut imposer une limite maximale au montant des soumissions afin d'écarter les offres d'un montant disproportionné. Toute limite de ce genre figure obligatoirement dans l'annonce de l'appel d'offres.

Les contreparties doivent toujours être à même de couvrir les montants qui leur ont été alloués par un montant suffisant d'actifs mobilisables<sup>8</sup>. Les dispositions contractuelles ou réglementaires appliquées par les banques centrales nationales concernées permettent l'application de sanctions si une contrepartie n'est pas en mesure de livrer un montant suffisant d'actifs mobilisables ou d'espèces à l'appui du montant qui lui a été alloué dans une opération d'appels d'offres.

Les offres sont révocables jusqu'à l'heure limite de soumission. Les offres soumises après l'heure limite spécifiée dans le message ne peuvent être acceptées. Le respect de l'heure limite est à l'appréciation des banques centrales nationales. Ces dernières rejettent toutes les offres d'une contrepartie si le montant cumulé de ses soumissions dépasse la limite maximale établie par la BCE. Les banques centrales nationales écartent également toute offre inférieure au montant minimum

fixé ou inférieure/supérieure à un niveau de taux d'intérêt/prix/taux de report/déport minimum/ maximum retenu. Elles peuvent, en outre, rejeter des offres incomplètes ou qui ne correspondent pas au modèle fourni. En cas de rejet d'une offre, la banque centrale nationale concernée informe la contrepartie de sa décision avant l'adjudication.

### 5.1.5 LES PROCÉDURES D'ADJUDICATION

#### APPELS D'OFFRES À TAUX FIXE

Dans le cadre d'appels d'offres à taux fixe, les offres reçues des contreparties sont additionnées. Si l'offre globale dépasse le montant total de liquidités devant être alloué, les soumissions seront satisfaites au *pro rata* des offres, en fonction du rapport entre le montant à allouer et celui de l'offre globale (cf. encadré 4). Le montant alloué à chaque contrepartie est arrondi à l'euro le plus proche. Toutefois, dans le cadre des appels d'offres à taux fixe, la BCE peut décider d'allouer un montant/pourcentage minimum à chaque soumissionnaire.

#### APPELS D'OFFRES À TAUX VARIABLE EN EUROS

Dans le cadre des appels d'offres à taux variable en euros destinés à un apport de liquidité, la liste des soumissions est établie par ordre décroissant des taux d'intérêt offerts. Les offres assorties des taux d'intérêt les plus élevés sont satisfaites en premier ; les offres à taux d'intérêt moins élevés sont ensuite successivement acceptées jusqu'à épuisement du montant total des liquidités à allouer. Si, au taux d'intérêt le plus bas accepté (c'est-à-dire le taux d'intérêt marginal), le montant total des offres excède le montant résiduel à allouer, ce dernier est adjugé au *pro rata* de ces offres, en fonction du rapport entre le montant résiduel à allouer et le montant total des offres au taux d'intérêt marginal (cf. encadré 5). Le montant alloué à chaque contrepartie est arrondi à l'euro le plus proche.

<sup>8</sup> Ou d'effectuer un règlement en espèces dans le cas d'opérations de retrait de liquidité.

#### Encadré 4

##### PROCÉDURE D'ADJUDICATION DANS LE CADRE DES APPELS D'OFFRES À TAUX FIXE

Le pourcentage servi est :  $ad\% = \frac{M}{\sum_{j=1}^n m_j}$

Le montant alloué à la  $j^{\text{ème}}$  contrepartie est :  $ad_j = ad\% \times (m_j)$

Où :

- M = Montant total alloué
- n = Nombre total de contreparties
- $m_j$  = Montant de l'offre de la  $j^{\text{ème}}$  contrepartie
- ad% = Pourcentage servi
- $ad_j$  = Montant total alloué à la  $j^{\text{ème}}$  contrepartie

#### Encadré 5

##### PROCÉDURE D'ADJUDICATION DANS LE CADRE DES APPELS D'OFFRES À TAUX VARIABLE EN EUROS

(exemple sur la base de soumissions en termes de taux d'intérêt)

Le pourcentage servi au taux d'intérêt marginal est :

$$ad\%(r_{mar}) = \frac{M - \sum_{i=1}^{mar-1} m(r_i)}{m(r_{mar})}$$

Le montant alloué à la  $j^{\text{ème}}$  contrepartie au taux d'intérêt marginal est :

$$ad(r_{mar})_j = ad\%(r_{mar}) \times (r_{mar})_j$$

Le montant total alloué à la  $j^{\text{ème}}$  contrepartie est :

$$ad_j = \sum_{i=1}^{mar-1} m(r_i)_j + ad(r_{mar})_j$$

Où :

- M = Montant total alloué
- $r_i$  =  $i^{\text{ème}}$  taux d'intérêt offert par les contreparties
- n = Nombre total de contreparties
- $m(r_i)_j$  = Montant de l'offre au  $i^{\text{ème}}$  taux d'intérêt ( $r_i$ ) offert par la  $j^{\text{ème}}$  contrepartie
- $m(r_i)$  = Montant total des offres au  $i^{\text{ème}}$  taux d'intérêt ( $r_i$ )

$r_{mar}$  = Taux d'intérêt marginal :

- $r_l \geq r_i \geq r_{mar}$  pour un appel d'offres destiné à un apport de liquidité
- $r_{mar} \geq r_i \geq r_l$  pour un appel d'offres destiné à un retrait de liquidité

## Encadré 5 (suite)

$r_{mar-l}$	= Taux d'intérêt précédant le taux d'intérêt marginal (dernier taux d'intérêt auquel les offres sont satisfaites en totalité):
	$r_{mar-l} > r_{mar}$ pour un appel d'offres destiné à un apport de liquidité
	$r_{mar} > r_{mar-l}$ pour un appel d'offres destiné à un retrait de liquidité
$ad\%(r_{mar})$	= Pourcentage servi au taux d'intérêt marginal
$ad(r_i)_j$	= Montant alloué à la $j^{\text{ème}}$ contrepartie au $i^{\text{ème}}$ taux d'intérêt
$ad_j$	= Montant total alloué à la $j^{\text{ème}}$ contrepartie

Dans le cadre des appels d'offres à taux variable destinés à un retrait de liquidité (procédure susceptible d'être utilisée pour l'émission de certificats de dette et les reprises de liquidité en blanc), la liste des soumissions est établie par ordre croissant des taux d'intérêt offerts (ou par ordre décroissant des prix offerts). Les offres aux taux d'intérêt les plus bas (prix les plus élevés) sont satisfaites en premier; les offres à taux d'intérêt plus élevés (offres de prix inférieurs) sont ensuite successivement acceptées jusqu'à épuisement du montant total des liquidités à reprendre. Si, au taux d'intérêt le plus élevé (prix le plus bas) accepté (c'est-à-dire le taux d'intérêt/prix marginal), le montant total des offres excède le montant résiduel à allouer, ce dernier est adjugé au *pro rata* de ces offres en fonction du rapport entre le montant résiduel à répartir et le montant total des offres au taux d'intérêt/prix marginal (cf. encadré 5). En ce qui concerne l'émission de certificats de dette, le montant alloué à chaque contrepartie est arrondi au multiple le plus proche du montant nominal des certificats de dette. Pour d'autres opérations de retrait de liquidité, le montant alloué à chaque contrepartie est arrondi à l'euro le plus proche.

La BCE peut décider d'attribuer un montant minimum à chaque adjudicataire dans le cadre des appels d'offres à taux variable.

#### APPELS D'OFFRES À TAUX VARIABLE PORTANT SUR DES SWAPS DE CHANGE

Dans le cadre d'appels d'offres à taux variable portant sur des *swaps* de change destinés à un apport de liquidité, la liste des offres est établie par ordre croissant de taux de report/déport<sup>9</sup>. Les offres assorties des taux de report/déport les plus bas sont satisfaites en premier; les offres

suivantes, plus élevées, sont ensuite acceptées jusqu'à épuisement du montant total d'euros à allouer. Si, au plus haut taux de report/déport accepté (c'est-à-dire le taux de report/déport marginal), le montant global des offres dépasse le montant résiduel à allouer, ce dernier est adjugé au *pro rata* de ces offres en fonction du rapport entre le montant résiduel à adjuger et le montant total des offres au taux de report/déport marginal (cf. encadré 6). Le montant alloué à chaque contrepartie est arrondi à l'euro le plus proche.

Dans le cadre d'appels d'offres à taux variable portant sur des *swaps* de change destinés à un retrait de liquidité, la liste des offres est établie par ordre décroissant des taux de report/déport offerts. Les offres assorties des taux de report/déport les plus élevés sont satisfaites en premier; les offres suivantes, plus basses, sont ensuite acceptées jusqu'à épuisement du montant total de la devise fixée à reprendre. Si, au plus bas taux de report/déport accepté (c'est-à-dire le taux de report/déport marginal), le montant global des offres excède le montant résiduel à allouer, ce dernier est adjugé au *pro rata* de ces offres en fonction du rapport entre le montant résiduel à adjuger et le montant total des offres au taux de report/déport marginal (cf. encadré 6). Le montant alloué à chaque contrepartie est arrondi à l'euro le plus proche.

9 La liste des cotations de taux de report/déport est établie par ordre croissant, en prenant en compte le signe de la cotation, qui dépend du signe de l'écart de taux d'intérêt entre la devise étrangère et l'euro. Si, pour la durée du *swap* de change, le taux d'intérêt de la devise étrangère est supérieur au taux d'intérêt correspondant pour l'euro, la cotation du taux de report/déport est positive (euro coté en report contre la devise étrangère). À l'inverse, si le taux d'intérêt de la devise étrangère est inférieur au taux d'intérêt correspondant pour l'euro, la cotation du taux de report/déport est négative (euro coté en déport contre la devise étrangère).

## Encadré 6

### PROCÉDURE D'ADJUDICATION DANS LE CADRE DES APPELS D'OFFRES À TAUX VARIABLE PORTANT SUR DES SWAPS DE CHANGE

Le pourcentage servi au taux de report/déport marginal est :

$$ad\%(\Delta_{mar}) = \frac{M - \sum_{i=1}^{mar-1} m(\Delta_i)}{m(\Delta_{mar})}$$

Le montant alloué à la  $j^{\text{ème}}$  contrepartie au taux de report/déport marginal est :

$$ad(\Delta_{mar})_j = ad\%(\Delta_{mar}) \times m(\Delta_{mar})_j$$

Le montant total alloué à la  $j^{\text{ème}}$  contrepartie est :

$$ad_j = \sum_{i=1}^{mar-1} m(\Delta_i)_j + ad(\Delta_{mar})_j$$

Où :

M = Montant total alloué

$\Delta_i$  =  $i^{\text{ème}}$  taux de report/déport coté par les contreparties

n = Nombre total de contreparties

$m(\Delta_i)_j$  = Montant de l'offre au  $i^{\text{ème}}$  taux de report/déport ( $\Delta_i$ ) soumise par la  $j^{\text{ème}}$  contrepartie

$m(\Delta_i)$  = Montant total des offres au  $i^{\text{ème}}$  taux de report/déport ( $\Delta_i$ )

$$m(\Delta_i) = \sum_{j=1}^n m(\Delta_i)_j$$

$\Delta_{mar}$  = Taux de report/déport marginal :

$\Delta_{mar} \geq \Delta_i \geq \Delta_l$  pour un *swap* de change destiné à un apport de liquidité

$\Delta_l \geq \Delta_i \geq \Delta_{mar}$  pour un *swap* de change destiné à un retrait de liquidité

$\Delta_{mar-1}$  = Taux de report/déport précédant le taux de report/déport marginal (dernier taux de report/déport auquel toutes les offres sont satisfaites)

$\Delta_{mar} > \Delta_{mar-1}$  pour un *swap* de change destiné à un apport de liquidité

$\Delta_{mar-1} > \Delta_{mar}$  pour un *swap* de change destiné à un retrait de liquidité

$ad\%(\Delta_{mar})$  = Pourcentage servi au taux de report/déport marginal

$ad(\Delta_i)_j$  = Montant alloué à la  $j^{\text{ème}}$  contrepartie au  $i^{\text{ème}}$  taux de report/déport

$ad_j$  = Montant total alloué à la  $j^{\text{ème}}$  contrepartie

#### TYPES D'ADJUDICATION

Pour les appels d'offres à taux variable, l'Eurosysteme peut utiliser des procédures d'adjudication soit à taux unique, soit à taux multiples. Dans une adjudication à taux unique (« adjudication à la hollandaise »), le taux d'intérêt/prix/taux de report/déport appliqué à toutes les soumissions servies est égal au taux

d'intérêt/prix/taux de report/déport marginal (c'est-à-dire celui auquel le montant global des offres peut être alloué en totalité). Dans une adjudication à taux multiples (« adjudication à l'américaine »), le taux d'intérêt/prix/taux de report/déport appliqué est égal au taux d'intérêt/prix/taux de report/déport offert pour chaque soumission individuelle.



### 5.1.6 L'ANNONCE DES RÉSULTATS DES APPELS D'OFFRES

Les résultats des appels d'offres normaux et des appels d'offres rapides sont annoncés publiquement par l'intermédiaire des réseaux d'information financière. En outre, les banques centrales nationales peuvent annoncer le résultat de l'adjudication directement aux contreparties n'ayant pas accès auxdits réseaux. Le message d'annonce publique des résultats de l'appel d'offres comporte normalement les informations suivantes :

- le numéro de référence de l'appel d'offres ;
- la date de l'appel ;
- le type d'opération ;
- la durée de l'opération ;
- le montant total des offres des contreparties de l'Eurosystème ;
- le nombre de soumissionnaires ;
- les devises utilisées (dans le cas de *swaps* de change) ;
- le montant total alloué ;
- le pourcentage servi (dans le cas d'appels d'offres à taux fixe) ;
- le taux de change au comptant (dans le cas de *swaps* de change) ;
- le taux d'intérêt/prix/taux de report/déport marginal accepté et le pourcentage servi correspondant (dans le cas d'appels d'offres à taux variable) ;
- le taux de soumission minimal, le taux de soumission maximal et le taux moyen pondéré de l'adjudication (dans le cas d'adjudications à taux multiples) ;
- la date de début et la date d'échéance de l'opération (le cas échéant) ou la date de

valeur et la date d'échéance de l'instrument (dans le cas de l'émission de certificats de dette) ;

- le montant minimum individuel alloué ;
- le pourcentage servi minimum (le cas échéant) ;
- le montant des certificats (en cas d'émission de certificats de dette) ;
- le code ISIN de l'émission (en cas d'émission de certificats de dette).

Les banques centrales nationales notifient directement les résultats individuels de l'adjudication aux contreparties servies.

## 5.2 LES PROCÉDURES RELATIVES AUX OPÉRATIONS BILATÉRALES

### LES CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES

Les banques centrales nationales peuvent effectuer des opérations par voie de procédures bilatérales<sup>10</sup>. Ces procédures peuvent être utilisées pour des opérations d'*open market* de réglage fin et pour des opérations fermes à caractère structurel. Elles recouvrent d'une manière générale toute procédure dans laquelle l'Eurosystème effectue une transaction avec une ou quelques contreparties sans recourir aux appels d'offres. À cet égard, on peut distinguer deux types différents de procédures bilatérales : les opérations dans lesquelles les contreparties sont contactées directement par l'Eurosystème et celles qui sont effectuées sur les marchés boursiers ou par des intermédiaires de marché.

### LE CONTACT DIRECT AVEC LES CONTREPARTIES

Dans cette procédure, les banques centrales nationales contactent directement une ou quelques contreparties résidentes, sélectionnées en application des critères spécifiés à la

<sup>10</sup> Le Conseil des gouverneurs de la BCE peut décider que, dans des circonstances exceptionnelles, la BCE elle-même peut également effectuer des opérations bilatérales de réglage fin.

section 2.2. Suivant les instructions précises données par la BCE, les banques centrales nationales décident de conclure ou non une opération avec les contreparties. Le règlement des transactions s'effectue par l'intermédiaire des banques centrales nationales.

Si le Conseil des gouverneurs de la BCE devait décider que, dans des circonstances exceptionnelles, des opérations bilatérales peuvent également être effectuées par la BCE elle-même (ou par une ou quelques banques centrales nationales agissant pour le compte de la BCE), les procédures applicables à ces opérations seraient adaptées en conséquence. Dans ce cas, la BCE (ou la (les) banque(s) centrale(s) nationale(s) agissant pour le compte de la BCE) prendrait directement contact avec une ou quelques contreparties de la zone euro, sélectionnées selon les critères énoncés à la section 2.2. La BCE (ou la (les) banque(s) centrale(s) nationale(s) agissant pour le compte de la BCE) déciderait de conclure ou non une opération avec les contreparties. Le règlement des transactions s'effectuerait néanmoins de manière décentralisée par l'intermédiaire des banques centrales nationales.

Les opérations bilatérales effectuées par contact direct avec les contreparties peuvent être utilisées pour les opérations de cession temporaire, les opérations fermes, les *swaps* de change et les reprises de liquidité en blanc.

### LES OPÉRATIONS EFFECTUÉES SUR DES MARCHÉS BOURSIERS OU PAR DES INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

Les banques centrales nationales peuvent effectuer des opérations fermes sur des marchés boursiers ou par le biais d'intermédiaires de marché. Pour ces opérations, l'éventail des contreparties n'est pas limité *a priori* et les procédures sont adaptées aux conventions de place applicables aux titres de créance traités.

### L'ANNONCE DES OPÉRATIONS BILATÉRALES

Les opérations bilatérales ne font normalement pas l'objet d'une annonce publique à l'avance. De plus, la BCE peut décider de ne pas annoncer

publiquement les résultats des opérations bilatérales.

### LES JOURS DE MISE EN ŒUVRE

La BCE se réserve la possibilité d'effectuer des opérations bilatérales de réglage fin n'importe quel jour ouvrable Eurosysteme. Seules participent à de telles opérations les banques centrales nationales des États membres dans lesquels le jour de l'opération, le jour du règlement et le jour du remboursement sont des jours ouvrables BCN.

Les opérations fermes bilatérales à caractère structurel ne sont normalement effectuées et réglées qu'aux dates qui sont des jours ouvrables BCN dans tous les États membres.

## 5.3 LES PROCÉDURES DE RÈGLEMENT

### 5.3.1 LES CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES

Le règlement des mouvements espèces liés au recours aux facilités permanentes de l'Eurosysteme ou à la participation aux opérations d'*open market* intervient sur les comptes des contreparties ouverts auprès des banques centrales nationales (ou sur des comptes de banques de règlement participant au système TARGET2). Le règlement des mouvements espèces n'intervient qu'à la suite (ou au moment) du transfert définitif des actifs remis en garantie à l'appui de l'opération. Dans ce cas, les actifs remis en garantie doivent soit avoir fait l'objet d'un pré-dépôt sur un compte de dépôt de titres ouvert auprès des banques centrales nationales, soit être livrés à ces mêmes banques centrales sur la base d'un règlement-livraison intrajournalier. Le transfert des actifs remis en garantie est effectué par le canal des comptes de règlement de titres des contreparties ouverts sur les livres de systèmes de règlement-livraison de titres répondant aux normes minimales posées par la BCE<sup>11</sup>. Les contreparties qui ne sont titulaires ni d'un compte de dépôt de titres auprès d'une banque

<sup>11</sup> La description des normes relatives à l'utilisation des systèmes de règlement-livraison de titres éligibles dans la zone euro ainsi qu'une liste mise à jour des liens éligibles entre ces systèmes peuvent être obtenues en consultant le site Internet de la BCE.

Tableau 3 Dates de règlement normales pour les opérations d'open market de l'Eurosystème<sup>1)</sup>

Instrument de politique monétaire	Date de règlement pour les opérations par voie d'appels d'offres normaux	Date de règlement pour les opérations par voie d'appels d'offres ou de procédures bilatérales
Opération de cession temporaire	J+1 <sup>2)</sup>	J
Opération ferme	-	Selon la convention de place pour les actifs concernés
Émission de certificats de dette	J+1	-
Swaps de change	-	J, J+1 ou J+2
Reprise de liquidité en blanc	-	J

1) J fait référence au jour de l'opération. La date de règlement correspond à des jours ouvrables Eurosystème.

2) Si la date normale de règlement des opérations principales de refinancement ou des opérations de refinancement à plus long terme coïncide avec un jour férié, la BCE peut décider d'une autre date de règlement, y compris d'un règlement valeur-jour. Les dates de règlement des opérations principales de refinancement et des opérations de refinancement à plus long terme sont précisées par avance dans le calendrier des opérations d'appels d'offres de l'Eurosystème (cf. section 5.1.2).

centrale nationale, ni d'un compte-titres ouvert sur les livres d'un système de règlement satisfaisant aux règles minimales posées par la BCE, peuvent régler les transactions relatives aux actifs remis en garantie par l'intermédiaire du compte de règlement de titres ou du compte de dépôt de titres d'un établissement de crédit correspondant.

Des dispositions complémentaires relatives aux procédures de règlement sont définies dans les dispositifs contractuels appliqués par les banques centrales nationales (ou la BCE) pour la mise en œuvre des différents instruments de politique monétaire. Les procédures de règlement sont susceptibles de varier légèrement d'une banque centrale nationale à l'autre en raison des différences de législation et de pratiques nationales.

### 5.3.2 LE RÈGLEMENT DES OPÉRATIONS D'OPEN MARKET

Le règlement des opérations d'open market par voie d'appels d'offres normaux (opérations principales de refinancement, opérations de refinancement à plus long terme et opérations structurelles) intervient normalement le premier jour suivant le jour de l'opération durant lequel (a) TARGET2 et (b) l'ensemble des systèmes de règlement-livraison de titres nationaux concernés sont ouverts. En principe, l'Eurosystème vise à procéder au règlement des transactions afférentes à ses opérations d'open market de manière simultanée dans tous

les États membres avec toutes les contreparties ayant fourni des actifs mobilisables suffisants. En raison toutefois de contraintes opérationnelles et des caractéristiques techniques des systèmes de règlement-livraison de titres, le moment de la journée auquel intervient le règlement des opérations d'open market peut varier au sein de la zone euro. Le moment du règlement des opérations principales de refinancement et des opérations de refinancement à plus long terme coïncide normalement avec celui du remboursement d'une opération antérieure d'une durée similaire.

L'Eurosystème vise à assurer le règlement des opérations d'open market par voie d'appels d'offres rapides et de procédures bilatérales le jour même de l'opération. Toutefois, l'Eurosystème peut, pour des raisons d'ordre opérationnel, appliquer occasionnellement d'autres dates de règlement pour ces opérations, en particulier dans le cas des opérations fermes et des swaps de change (cf. tableau 3).

### 5.3.3 LES PROCÉDURES DE FIN DE JOURNÉE

Les procédures de fin de journée sont précisées dans la documentation relative à TARGET2. En règle générale, l'horaire de fermeture de TARGET2 est 18 heures, heure BCE (heure d'Europe centrale). Aucun nouvel ordre de paiement n'est accepté pour traitement dans TARGET2 après l'heure de fermeture, bien que

les ordres de paiement acceptés avant l'heure de fermeture et non exécutés soient encore traités. Les demandes d'accès à la facilité de prêt marginal ou à la facilité de dépôt doivent être adressées par les contreparties à leur banque centrale nationale respective au plus tard 15 minutes après l'heure de fermeture de TARGET2. L'heure limite de dépôt de la demande d'accès aux facilités permanentes est retardée de 15 minutes le dernier jour ouvrable d'une période de constitution de réserves.

Tout solde débiteur enregistré sur les comptes de règlement dans TARGET2 des contreparties éligibles au terme des procédures de contrôle de fin de journée est automatiquement considéré comme une demande de recours à la facilité de prêt marginal (cf. section 4.1).